

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

エノモト

6928 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2019 年 6 月 26 日 (水)

執筆：客員アナリスト

宮田仁光

FISCO Ltd. Analyst **Kimiteru Miyata**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
■ 事業概要	02
1. 会社概要	02
2. 事業内容	04
3. 生産体制	08
■ 業績動向	11
1. ヒストリカルな収益動向	11
2. 2019 年 3 月期の業績動向	12
3. 製品群別の市場概況	14
4. 2020 年 3 月期の業績見通し	14
■ 中期経営計画	16
1. 中期経営方針	16
2. 中期成長イメージ	16
3. 「ガス拡散層一体型金属セパレータ」	17
■ 株主還元策	18
■ 情報セキュリティ	18

■ 要約

微細加工の技術で広がる中期成長イメージ

エノモト<6928>は、大手電子部品メーカーで、リードフレームやコネクタ用部品といった精密部品を製造販売している。顧客のニーズに応じた高機能なカスタマイズ品の開発や微細加工の精密プレス金型に強みがある。また、日本、中国、フィリピンの3ヶ国で事業展開しており、どの生産拠点においてもほぼ同様の製品を同様の高い品質で一貫生産することができる。顧客は家電や自動車、IT機器の内部で使われる半導体パッケージやコネクタなどの電子部品メーカーで、製品群別売上高構成比はIC・トランジスタ用リードフレーム35.7%、オプト用リードフレーム13.9%、コネクタ用部品46.3%、その他4.1%となっている(2019年3月期)。なお、用途別の売上高構成比は車載向け32.96%、モバイル向け27.93%、民生・産機・その他向け37.67%である(2019年3月期)。

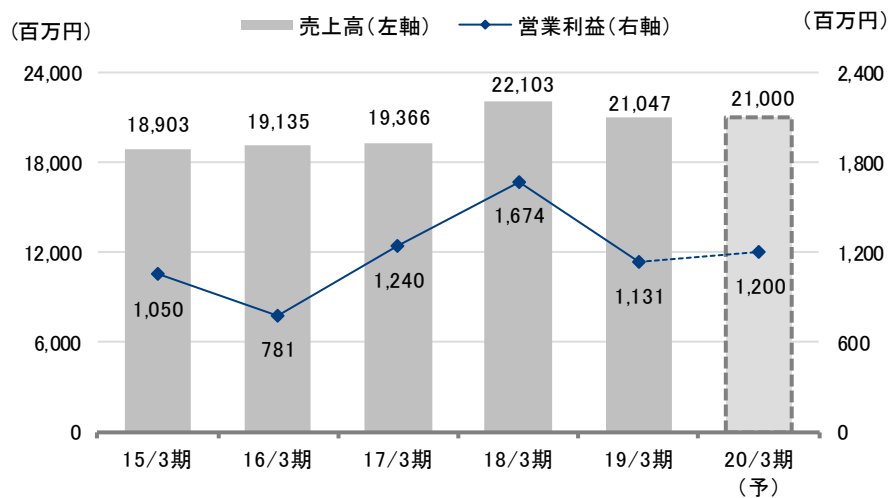
リーマンショックなどの影響から2013年3月期に当期純損失となったのを機に、同社は構造改革をスタートした。老朽化したシンガポール工場の解散や不採算の事業所・工場の閉鎖などを行う一方、東京証券取引所1部上場を目指して経営の盤石化を図った。ガバナンス面での構造改革では、執行役員制や監査等委員会制を導入して意思決定のスピードアップやリスク管理体制の強化を進めた。さらに、無理・無駄をなくすワークフローの改善や新規事業も開発なども進めた。2017年に東京証券取引所第2部へ上場、2018年には東京証券取引所第1部への指定を受けた。人材採用や外部プロジェクトへの参画などにおいて、既に東証1部上場企業としてのステータスの恩恵を受け始めたもようで、経営の盤石化はさらに進んでいる。

2019年3月期の業績は、売上高21,047百万円(前期比4.8%減)、営業利益1,131百万円(同32.4%減)となった。車載向け部品が引き続き堅調、ウェアラブル向けの新規需要も獲得したが、上期に好調だった競技場や広告向け大型ディスプレイが下期に低迷、5Gへの移行期にあるスマートフォン向けコネクタも厳しかった。製造工程の自動化や効率化を進めたが、スマートフォンの量産効果の方が相対的に大きかったことから減収減益となった。2020年3月期業績見通しについて、同社は売上高21,000百万円(同0.2%減)、営業利益1,200百万円(同6.0%増)を見込んでいる。車載向けは引き続き堅調、ウェアラブルは需要拡大、大型ディスプレイも下期には回復を見込む。ただし、前期の低迷からスマートフォンの前提が保守的になったという印象がある。計画必達の気持ちを示したものと思われる。

コネクタは、スマートフォン向け需要が頭打ちになるなか、新たにウェアラブル市場が拡大、車載用も引き続き堅調が予想されている。2020年東京オリンピック・パラリンピックへ向けて大型ディスプレイなどインフラ需要もある。同社は、微細加工の精密プレス金型など強みとなる技術を生かして、そうした需要を取り込んでいく計画である。また、自動車1つを取ってみても、IoT化や安全性強化、自動運転、電気自動車、軽量化など、今後求められる技術水準はますます強まりそうである。同社はスマートウォッチ向けに、実用としては最小クラスの微細コネクタを供給している。強まる要求に合わせて技術を高度化できる、同社のような企業も数少なくなってきた。要求に応えられる企業として、同社の中期的な成長イメージは大きく広がりそうだ。

Key Points

- ・ 車載用精密部品など微細化に強みの電子部品メーカー
- ・ 2020年3月期はスマートフォン需要の変動から抜け出す
- ・ 技術的要求が強まるほど中期的な成長イメージが広がる

業績推移


出所：決算短信よりフィスコ作成

事業概要

微細加工に強い電子部品大手

1. 会社概要

同社は大手電子部品メーカーで、リードフレーム^{※1}やコネクタ用部品^{※2}、インサートモールド^{※3}といった精密部品を製造販売している。半導体パッケージやコネクタなどの電子部品メーカー向けに販売し、家電や自動車、IT機器の内部で使用されている。顧客のコスト削減や耐久性向上などの要求に応じ、高性能なカスタマイズ品の開発にも積極的に取り組んでいる。そのほか、各種精密金型や自動機械装置などの開発や設計、製作も行っており、特に微細加工の精密プレス金型に強みがある。同社は、日本、中国、フィリピンの3極体制で事業を展開しており、どの生産拠点においてもほぼ同様の製品を同様の高い品質で一貫生産することができる。こうした「最適地一貫生産」も大きな特徴である。

※1 リードフレーム：半導体パッケージに使われ、半導体チップを支持固定し外部配線と接続をする部品。

※2 コネクタ用部品：電子回路や光通信で機器や部品を接続するための部品。

※3 インサートモールド：金属部品の周りに樹脂を注入し一体化させた複合部品。

エノモト | 2019年6月26日(水)
 6928 東証1部 | <http://www.enomoto.co.jp/ir/>

事業概要

同社は1967年に神奈川県相模湖町で、精密金型の製作と金型による電子部品のプレス加工を目的に、株式会社榎本製作所という社名で設立された。1969年に山梨県に上野原工場を設立、1973年に本社を上野原に移転、その後はコネクタ用部品やLED用リードフレームなどへと製造の幅を広げるとともに、国内で営業・生産拠点を拡充していった。1990年に社名を株式会社エノモトに改めるとともに、日本証券業協会に店頭登録（現東京証券取引所JASDAQ市場）、1995年にフィリピン、2000年には中国に進出し、3極体制の基盤を構築した。2017年に東京証券取引所市場第2部に、2018年には東京証券取引所第1部に上場し、現在、更なる飛躍を目指し事業を推進しているところである。

沿革

年月	事項
1967年 4月	精密金型の製作及び当該金型による電子部品等のプレス部品加工業を目的として、神奈川県津久井郡相模湖町に株式会社榎本製作所を設立。
1969年12月	業務拡張のため、山梨県北都留郡上野原町に上野原工場を新設。
1973年 3月	神奈川県津久井郡相模湖町より山梨県北都留郡上野原町に本社を移転。
1985年 3月	コネクタ用部品の拡販を図るため、神奈川県津久井郡藤野町に藤野工場を新設。
1987年 4月	LED用リードフレームの拡販、金型部品加工の効率化を目的に山梨県塩山市に塩山工場を新設。
1990年 7月	株式会社榎本製作所より株式会社エノモトに商号を変更。
1990年11月	日本証券業協会に店頭登録（現東京証券取引所JASDAQに上場）。
1991年 6月	青森県五所川原市に株式会社津軽エノモトを設立。
1993年 5月	自社ブランドである金型用ガイドマックスの開発に成功し、販売を開始。
1995年 3月	岩手県上閉伊郡大槌町に岩手工場を新設。
1995年 8月	上野原工業団地内に上野原工場を移転。
1995年10月	フィリピン共和国に ENOMOTO PHILIPPINE MANUFACTURING Inc.（現連結子会社）を設立。
1997年 8月	株式会社岩手エノモトを設立し、岩手工場を営業譲渡。
2000年11月	中華人民共和国香港に ENOMOTO HONG KONG Co.,Ltd.（現連結子会社）を設立。
2001年 1月	中華人民共和国広東省中山市に ZHONGSHAN ENOMOTO Co.,Ltd.（現連結子会社）を設立。
2003年 4月	本店所在地を上野原市上野原 8154 番地 19 に変更。
2004年 4月	子会社の株式会社津軽エノモトと株式会社岩手エノモトを吸収合併し、津軽工場及び岩手工場を設置。
2015年10月	塩山工場と上野原工場を統合し、本社工場を設置。
2015年12月	フィリピン共和国カビテ州に ENOMOTO PHILIPPINE MANUFACTURING Inc. のカビテ第2工場を増設。
2017年12月	東京証券取引所市場第2部に上場。
2018年11月	東京証券取引所市場第1部に上場。

出所：有価証券報告書等よりフィスコ作成

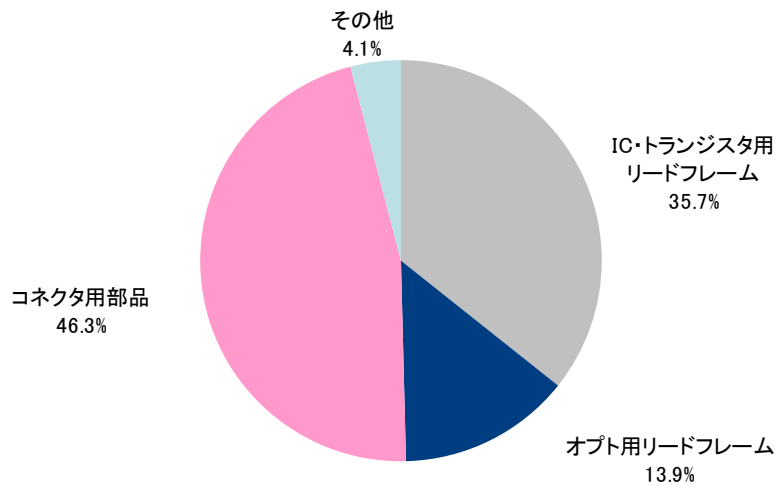
金型と樹脂成形、一体成形など技術に強み

2. 事業内容

同社は主にリードフレームやコネクタ用部品、インサートモールド、及びそれらの製造に使われる精密金型や周辺装置の製造販売を行っている。同社グループは、同社と子会社4社（連結子会社3社、非連結子会社1社）で構成され、国内4工場、海外2工場（フィリピン1工場、中国1工場）という生産体制になっている。同社の製品はIC・トランジスタ用リードフレーム、オプト用※リードフレーム、コネクタ用部品、その他という4つの製品群に分けられ、売上高構成比はそれぞれ35.7%、13.9%、46.3%、4.1%となっている（2019年3月期）。ちなみに、IC・トランジスタ用リードフレームは自動車や民生用機器向け、オプト用リードフレームは自動車や照明向け、コネクタ用部品は自動車やスマートフォン、デジタル家電向けの部品製造が多く、その他はリレー用部品などである。なお、用途別売上高構成比は車載向け32.96%、モバイル向け27.93%、民生・産機・その他向け37.67%、パソコン1.44%となっている（2019年3月期）。

※ オプト：光電子工学（オプトエレクトロニクス）の略称。

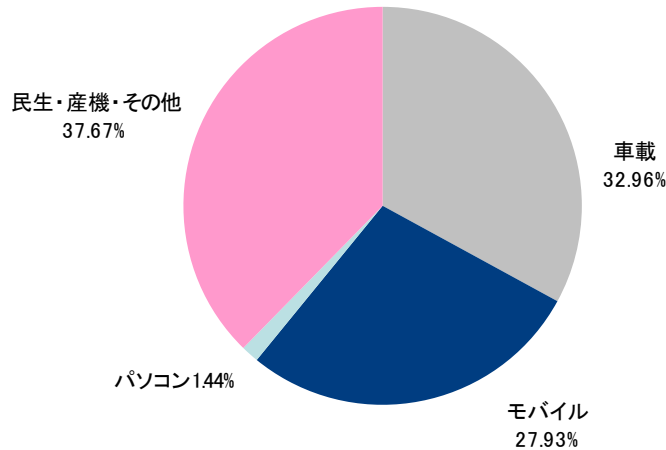
2019年3月期の製品群別売上高構成比



出所：決算短信よりフィスコ作成

事業概要

2019年3月期の用途別売上高構成比



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(1) IC・トランジスタ用リードフレーム

ICトランジスタ用リードフレーム製品群では、ICトランジスタ用リードフレームとその製造に使用する精密金型や周辺機器を製造し、各種部品メーカーに販売している。IC・トランジスタは民生用機器や産業用機器、自動車部品など広範に使用される電子部品で、同社は金属材料を精密加工してIC・トランジスタの部品となるリードフレームを製造している。パワー半導体向けリードフレームや小信号デバイス向けリードフレーム、ヒートシンクなど、金属プレスやカシメ※などの各工程を一貫して大量かつ安定して製造することができるため、様々な用途や要求に対応することができる。なかでも、種々の異形条材料への対応力や、パワー系デバイスに使用される放熱効果の高いカシメ部品などに強みがある。

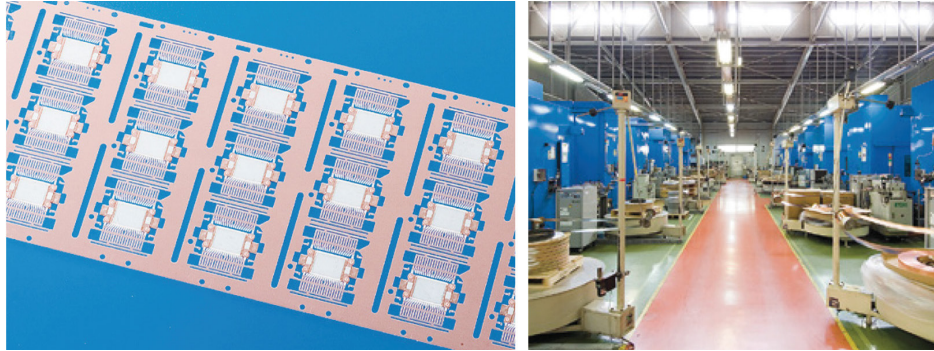
※カシメ：金属の塑性変形（変形が増すにつれてより硬くなること）を利用した接合方法。

リードフレームの金型技術は、基本の「抜く・曲げる」に「つぶす（コイニング）・絞る」など多彩で高度な技術を複合させることにより、あらゆる分野において高度な要求に応えることができる。これらは同社の強みとすることができ、こうした技術を駆使することで、医療機器や機械部品、太陽電池関連、モーターコア向けなど多数の製品を開発してきたのである。また、様々な加工技術を有する同社は、その総合力により高度な顧客ニーズに対応するだけでなく、鉛フリーを始め環境に配慮した製品づくりも推進しており、新たな付加価値を提供している。

エノモト | 2019年6月26日(水)
 6928 東証1部 | <http://www.enomoto.co.jp/ir/>

事業概要

IC・トランジスタ用リードフレームと製造ライン

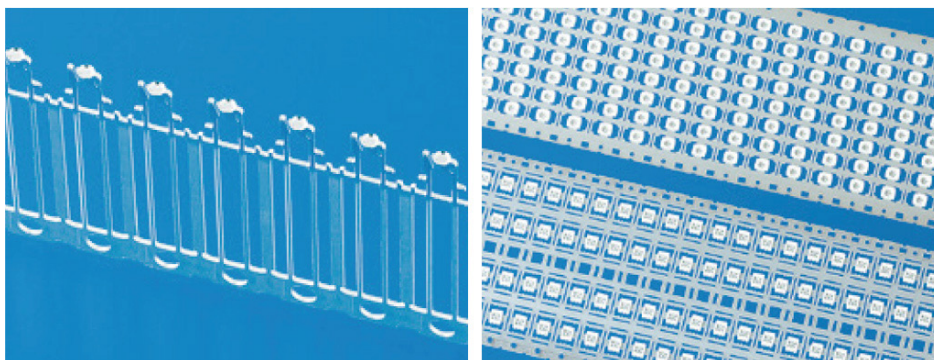


出所：会社案内より掲載

(2) オプト用リードフレーム

オプト用リードフレーム製品群においては、現在では樹脂成形を含めた一貫生産の要求が増し、金型と樹脂成形を融合した同社の技術は不可欠となっており、LED用リードフレームとその製造に使用する精密金型や周辺機器の製造販売を行っている。同社はLED用リードフレームについて、金型の設計・製作から試作品開発、大量生産まで一貫して対応しているが、LED製品の形状を決定する重要な部品であることから、自動車部品メーカーや照明機器メーカーとコラボレーションしながら生産している。主要製品はLEDディスプレイ、液晶ディスプレイのバックライト、自動車の各種ランプ、その他の産業用や民生用、照明用のLEDに使用されるリードフレームである。なかでも大型ディスプレイ用に強みがあり、タテ型（砲弾型）LED用リードフレームは国内トップシェアを誇る。また、輝度や耐久性といった面で難易度の高いデザインなどへの要求も多く、長年の経験とノウハウによってカスタマイズした最適な提案で応えている。一方、開発期間の短縮やコスト削減、試作用途など様々な目的に対応するため、自社製オープンフレームも各種用意しており、気軽に利用できる利便性が好評で、ラインナップを順時拡大する予定になっている。

LED リードフレーム（左がタテ型）

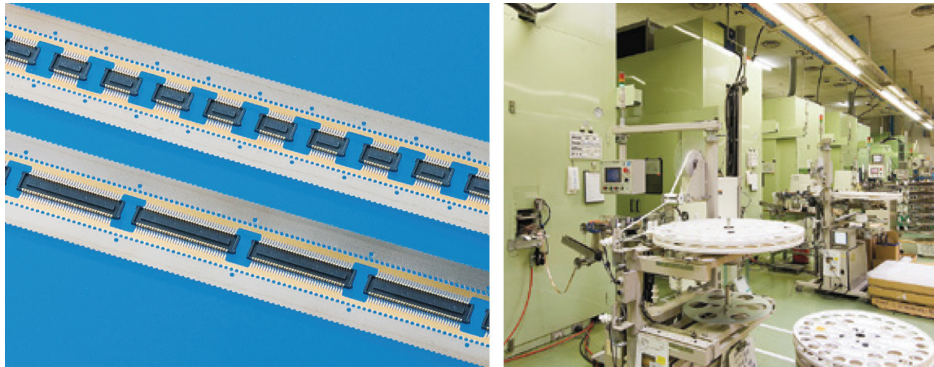


出所：会社案内より掲載

事業概要

(3) コネクタ用部品

コネクタ用部品製品群では、コネクタ用部品とその製造に使用する精密金型や周辺機器の製造販売を行っている。コネクタ用部品は電子回路や光通信において配線を接続するために用いられる部品・器具のことで、同社は携帯電話などに利用されるコネクタやFPC（Flexible Printed Circuits）コネクタ、細線同軸コネクタなどを製造している。なかでも、スマートフォンやウェアラブル端末の普及、高精度化ニーズの高まりとともに、コネクタやコンタクトピンの極小化が求められ、狭ピッチ品へのニーズが非常に高まってきた。これに対して同社は、金属プレス加工の複雑な曲げ形状の技術と樹脂成形加工の技術を融合することで、0.3mmの最小クラス狭ピッチコネクタを供給している。このように、長年培ってきたプレス技術とモールド技術により、同社は難易度の高い様々な要求に対して、最適なソリューションを提供することができるのである。このため近年、精密性と堅牢性が厳しく求められる自動車向けに、同社のコネクタ用部品の販売量が増加している。なお、同社の国内外の工場では、金属端子部品のプレス加工やメッキ加工、樹脂成形加工から設計、製造までの一貫生産を行っているほか、OEM（Original Equipment Manufacturer）による供給にも対応している。

コネクタ用部品と製造ライン


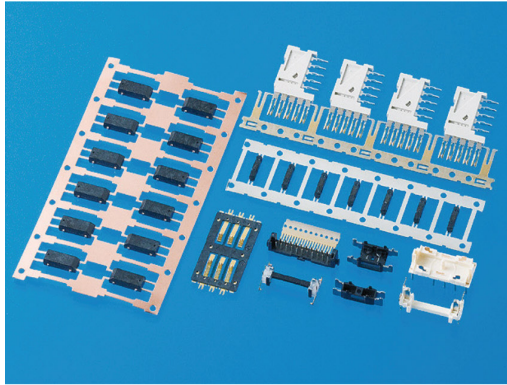
出所：会社案内より掲載

(4) モールド

モールド（鋳造・射出成形）は同社の製品群に横軸を通した技術で、超精密な金属打ち抜き部品と樹脂成形を一体化した高精度なインサートモールド（一体成形）部品の製造方法である。平状フープ及び縦フープでのインサート成形や、単品部品をロボットでモールド金型に供給して成形する複合成形など、長年培ってきた高度な技術を駆使し、あらゆるパターンのインサートモールドに対応している。金型の設計や製造、部品生産のみならず、開発から試作、量産に至るまでのライン構想の提案など、モールドに対するあらゆるニーズにも対応することができる。主な製品はLEDやコネクタ、通信用リレー、センサー、レーザー用の部品などで、省電力や多機能小型化といったニーズにも応えている。また、インサートモールドは、金型とフレームなどを一体に成形する技術のため厳しい寸法精度が要求される。同社は、フレームとモールドのマッチングを社内で一括管理・一貫生産しているため、こうした高精度のモールド部品を生産することができるのである。

事業概要

インサートモールド部品と製造ライン



出所：会社案内より掲載

内外工場ともに高精度・一貫生産体制を誇る

3. 生産体制

(1) 生産体制

同社の工場はどの工場も、蓄積してきた技術と独創的で効率的な生産ラインにより、顧客の要求を満たす高品質な製品を生み出すことができる。ますます強まる顧客の高度な技術への要求を実現するため、国内の各工場では、インサートモールドの本社工場（上野原サイト）、リードフレームの本社工場（塩山サイト）、コネクタの津軽工場、リードフレーム及びコネクタの岩手工場と、それぞれの工場が得意とする分野を持ち、様々な技術やノウハウを集約している。また、海外の製造拠点であるフィリピン工場と中国・中山工場はともに、日本と同水準の高い品質基準と万全な生産体制を構築しており、金型の設計からプレス、メッキ、樹脂成形、完成部品までの一貫した製造を「メイドインジャパン」品質で行うことができる。もちろん海外においても、顧客のコストや納期に対する要求に、国内同様適切に対応することができる。特にメッキ加工の認可取得が困難と言われる中国において、メッキ工程まで含めた一貫生産が可能な数少ない「メイドインジャパン」品質の日系企業として評価が高い。

エノモト | 2019年6月26日(水)
6928 東証1部 | <http://www.enomoto.co.jp/ir/>

事業概要

各地の生産拠点



■本社(山梨県上野原市)



■本社工場(山梨県甲州市)



■津軽工場(青森県五所川原市)



■岩手工場(岩手県大槌町)


 ■エノモト フィリピン マニュファクチャリング
インコーポレーテッド

 ■中山益能達精密電子有限公司
■益能達(香港)精密有限公司

出所：会社案内より掲載

製造拠点

所在地	主要な会社(工場)	事業区分
国内	同社(本社工場・塩山/上野原サイト)	IC/トランジスタ用リードフレーム、LED用リードフレーム、その他の製造・販売
	同社(津軽工場)	コネクタ用部品の製造・販売
	同社(岩手工場)	コネクタ用部品、IC/トランジスタ用リードフレームの製造・販売
海外	ENOMOTO PHILIPPINE MANUFACTURING Inc. (フィリピン)	IC/トランジスタ用リードフレーム、オプト用リードフレーム、コネクタ用部品、その他の製造・販売
	ENOMOTO HONG KONG Co.,Ltd. (香港)	IC/トランジスタ用リードフレーム、コネクタ用部品、その他の販売
	ZHONGSHAN ENOMOTO Co.,Ltd. (広東省)	IC/トランジスタ用リードフレーム、コネクタ用部品、その他の製造・販売
	ENOMOTO LAND CORPORATION (フィリピン)	不動産賃貸

出所：会社案内及び有価証券報告書よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項(ディスクレマー)をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

事業概要

(2) 生産プロセス

同社の生産プロセスは基本的に、a) 製品仕様の打ち合わせ・開発設計→ b) 試作金型の作成→ c) 量産金型の作成→ d) 量産プレス→ e) メッキ→ f) インサートモールドと組み立て→ g) 品質管理検査——という一貫したフローになっている。特徴は、どのプロセスにおいても、顧客の特別なニーズに対応できることである。

- a) 製品仕様の打ち合わせは、国内営業担当者に窓口を一本化しワンストップで対応できるようにしている。国内の設計者と共同で、3D-CAD や流動解析を駆使して品質向上とコストダウンを両立する仕様を検討する。顧客の利益と思えば、オープン品の採用や海外工場での製造を提案することもある。また、同社の海外工場から顧客の海外拠点へ直接納入するときも、国内ですべて対応することができる。
- b) 必要に応じて試作金型を製作するが、コストの安い海外工場での製作、海外での量産を前提にした国内での試作、光造形などを用いたプロトタイプ製作など様々な要求に対応することができる。試作金型を用いたテストを行い、不具合や量産時の問題点を洗い出して量産体制の準備を行う。
- c) 量産金型は、一貫生産メーカーならではの生産性を重視した高性能な金型を製作している。顧客ニーズ次第では、将来の海外への生産移管を視野に入れた対応や、耐久性の高い金型の製作も可能となっている。
- d) 量産プレスは、同社の内外工場すべてでプレスと樹脂成形が対応可能なため、顧客は最適な生産地を選択することができる。また、他社製の金型による生産も内外工場に対応している。
- e) メッキについては、リードフレームの銀メッキはフィリピンと中国、コネクタの金メッキは津軽工場と中国で可能となっている。また、自社メッキラインにこだわらず、他社によるメッキにも対応している。
- f) インサートモールドでは、金属プレス部品と樹脂を一体化させる繊細で高品質な技術が要求されるため、ロボットなどによる自動化を推進しており、高い精度と生産性を両立している。
- g) 全工場で ISO9001 と ISO14001 を取得、海外でも国内生産と同じ基準で品質管理を実施している。また、車載用製品における厳しい品質管理・環境管理に対応するため、自動車産業の国際的な品質マネジメントシステムである IATF16949 の認証を中国で取得し、その他の拠点でも取得を進めているところである。三次元 SEM（高機能測定器）による分析や品質に厳しい車載用デバイス向け製品の供給実績から、同社の品質管理技術が高水準にあることが理解できる。IATF16949 の取得によって受注活動は大きく効率化されると考えられる。

■ 業績動向

荒波を乗り越えて経営を盤石化

1. ヒストリカルな収益動向

この 30 年程度を俯瞰すると、起伏の多い業績となっている。「産業のコメ」と言われる半導体関連メーカー向けに電子部品を製造供給しているため、外部環境にある程度左右されるのは仕方なく、高い技術力と適応力でそうした荒波を乗り越えてきたと言える。1990 年代はパソコンの普及やデジタル化の流れのなかで半導体向け需要が拡大したが、2000 年代に入ると IT バブル崩壊により業績が低迷。その後 LED の普及とともに業績は改善していったが、2008 年のリーマンショックを契機に再び業績が低迷した。リーマンショック後は業績回復に時間がかかったが、リーマンショック後の構造改革が東日本大震災によって後ろ倒しになったところに、急激な円高で中韓の電子部品メーカーが低価格で参入してきたため、2013 年 3 月期に巨額の当期純損失を記録する要因となった。このため 2014 年 1 月に改めて構造改革をスタート、1987 年進出で老朽化していたシンガポール工場の解散を決議したほか、不採算の事業所や静岡工場を閉鎖して人員削減も行った。

こうした構造改革の甲斐あって固定費が削減されたが、そこへスマートフォン向けの需要が拡大し、円安の追い風も吹いた。低採算品の値上げ交渉や高品質電子部品の販路拡大も進展した。さらに、これまでの業界環境の悪化や価格競争により、市場を退出したメーカーが多かったことや、スマートフォンのハイスペック化に対応できる「メイドインジャパン」品質の電子部品を安定かつ大量に供給できる、同社のようなメーカーが少なくなっていたこともあり、営業利益率は急改善していった。顧客側からすると、歩留まりの高さなど技術力やニーズへの柔軟な対応力が、同社を選択する理由になったと思われる。現在、装置産業であることに加えて精密化やハイテクノロジー化により参入障壁が高くなったこともあり、「残存者メリット」を享受しやすい環境になったと思われる。さらに足もとは、LED やスマートフォンに続いて、車載用やウェアラブルなど高精度化や超小型化へのニーズ拡大という波にも乗りつつある。

同社は、2017 年に東京証券取引所 JASDAQ (スタンダード) から東京証券取引所第 2 部へ市場変更、その 1 年弱後の 2018 年には東京証券取引所市場第 1 部への指定替えをスピード達成した。この間既に、人材の採用や外部プロジェクトへの参画などにおいて、1 部上場によるステイタス向上の恩恵を受けているもようである。また、ガバナンス面では、執行役員制や監査等委員会制へ移行した。執行役員制への移行により、各部署に担当役員が配置されることになり、権限移譲が進んで意思決定のスピードが速くなった。監査等委員会制への移行とともに内部監査室を設置し、海外工場責任者や管理部門責任者の経験を有する者がその任に当たっており、リスク管理体制の強化も進めている。さらに、無理・無駄をなくすワークフローの改善や新規事業開発 (後述するセパレータ等) など、経営の盤石化は足元も進行中である。

エノモト | 2019年6月26日(水)
 6928 東証1部 | <http://www.enomoto.co.jp/ir/>

業績動向

東証1部指定



出所：決算説明会資料より掲載

5G 移行期のためスマートフォンが低迷

2. 2019年3月期の業績動向

2019年3月期の業績は、売上高 21,047 百万円（前期比 4.8% 減）、営業利益 1,131 百万円（同 32.4% 減）、経常利益 1,260 百万円（同 21.3% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益 912 百万円（同 26.8% 減）となった。米中貿易摩擦問題などにより世界経済の緩やかな減速傾向が顕在化、中国経済では年度後半に自動車や民間設備投資の減速が顕著となった。そのような中、同社の属する電子部品業界では、自動車の電装化やデータセンターへの設備投資といった IoT 関連需要が堅調に推移したものの、5G への移行期にあるモバイル関連が伸び悩んだ。中長期的には自動車の自動運転やウェアラブルの普及などによって、高精度化や超小型化といったニーズが高まることが予測されており、同社は、更なる品質の改善と製造工程の自動化・効率化による製造コスト低減を推進した。

2019年3月期の業績

（単位：百万円、%）

	18/3 期	売上比	19/3 期	売上比	増減率
売上高	22,103	100.0	21,047	100.0	-4.8
売上総利益	3,919	17.7	3,387	16.1	-13.6
販管費	2,245	10.2	2,256	10.7	0.5
営業利益	1,674	7.6	1,131	5.4	-32.4
経常利益	1,601	7.2	1,260	6.0	-21.3
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,246	5.6	912	4.3	-26.8

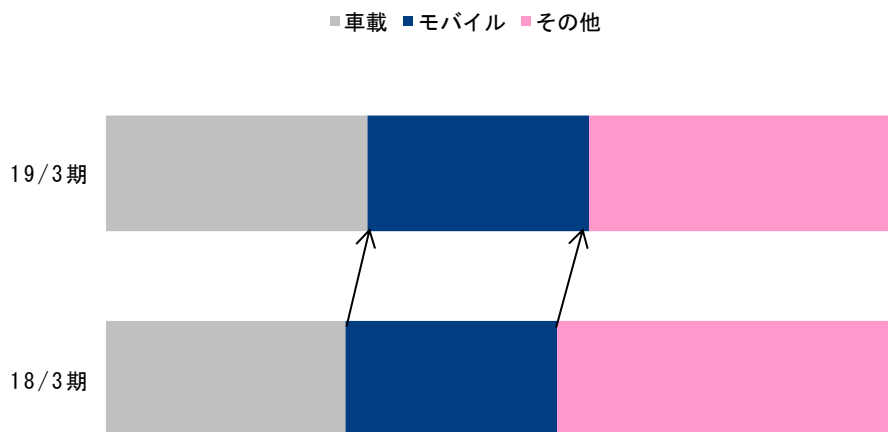
出所：決算短信よりフィスコ作成

エノモト | 2019年6月26日(水)
 6928 東証1部 | <http://www.enomoto.co.jp/ir/>

業績動向

売上高は、車載向け部品が引き続き堅調で、下期に調整局面に転じた LED 向けも上期中心に競技場など大型ディスプレイ向けやアダプタイズメント向けに伸長した。モバイル向け部品では、ウェアラブル関連が予想を上回って好調で、スマートフォン部品の低迷を緩和した。利益面では、従来から製造工程の自動化や効率化によって製造コストの低減を進めているが、スマートフォンの量産効果の方が相対的に大きかったことから売上総利益率がやや低下し、販管費を抑制したものの営業利益以下各段階の利益で減益となった。なお、海外については、車載向け部品が堅調のフィリピンは、セブの金型工場をカビテに集約し合理化を推進したが、製造工程の改革が途上だったことに加え新工場の建物・設備の償却が増加したため、利益率は伸び悩んだ。中国では、2018年3月期に好調だった民生用機器向け部品が生産調整に入ったが、各種コネクタ部品が伸びて売上を支えた。なお、営業外収支でセブ工場売却に伴う受取配当金と外貨決済に伴う為替差益、特別利益で政策保有株式の売却に伴う投資有価証券売却益、特別損失で投資有価証券評価損などが発生した。

用途別量産品売上高構成比の比較



注：量産品だけの売上高の集計。その他には使用先の限定できない汎用部品を含む。
 出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

製品群別に関しては、IC・トランジスタ用リードフレーム製品群で、自動車向け部品の受注は変わらず堅調だったが、海外における民生用機器向け部品で一部受注が減少し、売上高は7,513百万円(前期比4.5%減)となった。オプト用リードフレーム製品群では、上期は自動車向け部品や大型ディスプレイ・アダプタイズメント設備向けLED用リードフレームの需要が好調だったが、年末以降在庫調整局面に転じ、売上高は2,926百万円(同4.1%減)となった。コネクタ用部品製品群は、自動車向け部品が堅調に推移した上、ウェアラブル端末向けなどで新たな需要の増加も見られた。しかし、5Gへの移行期となったモバイル端末向けの需要減少による影響が大きく、全体の受注が減少し売上高は9,753百万円(同6.9%減)となった。その他の製品群では、設備投資向け需要増でリレー用部品が好調に推移し、売上高は854百万円(同21.4%増)となった。

業績動向

製品群別売上高の推移

(単位：百万円、%)

	18/3期	売上比	19/3期	売上比	増減率
IC・TR用リードフレーム	7,870	35.6	7,513	35.7	-4.5
オプト用リードフレーム	3,050	13.8	2,926	13.9	-4.1
コネクタ用部品	10,478	47.4	9,753	46.3	-6.9
その他	703	3.2	854	4.1	21.4

出所：決算短信よりフィスコ作成

足元は踊り場も中長期予想は強い

3. 製品群別の市場概況

同社製品群の市場概況は、IC・トランジスタ用リードフレームにおいて、米中貿易摩擦問題による世界経済の不透明化から、半導体業界は全般的に慎重な見方となっている。世界半導体市場統計(WSTS)では、2019年のディスクリート半導体は、上期はやや弱い、下期以降は5Gなどへの期待感から成長が見込まれている。車載向けは電装化率の上昇に伴って、中期的に堅調な推移が見込まれている。

オプト用リードフレームについては、WSTSでは2019年のオプト関連半導体を前年比6.8%と見込んでいる。国内の大型ディスプレイはオリンピック向け需要が集中する2019年がピークと予測されており、2020年後半以降2021年にかけてはオリンピック需要の反動から一時的に需要が停滞する見込みとなっている。しかし、2022年以降は安定したリプレース需要や新規需要増により、市場は安定的に成長していくと予測されている。

コネクタ用部品においては、電子情報技術産業協会(JEITA)予測によれば、2019年の電子部品の生産は世界で3%程度増加する見込みとなっている。車載用コネクタ部品は引き続き需要が堅調だが、スマートフォン向けは5G移行への端境期となることから、短期的に出荷台数が減少する見込みとなっている。データセンターや基地局関連の需要、自動車の電装化率上昇や自動運転技術の進展などにより、中長期的に需要増加のトレンドを維持することが予想されている。また、スマートウォッチが7%程度で成長を続けるとの予測もあり、ウェアラブルへの期待は大きい。

ウェアラブルが新たに市場を形成

4. 2020年3月期の業績見通し

2020年3月期業績見通しについて、同社は売上高21,000百万円(前期比0.2%減)、営業利益1,200百万円(同6.0%増)、経常利益1,200百万円(同4.8%減)、親会社株主に帰属する当期純利益920百万円(同0.8%増)を見込んでいる。米中貿易摩擦問題などにより、中国ほか世界的に不安定な経済情勢が継続すると懸念されている。一方国内では、景況感は後退しつつあるものの、2020年のオリンピック開催へ向けて一定規模の需要が期待できることから、経済全体は堅調に推移すると考えられている。

業績動向

2020年3月期業績の見通し

(単位：百万円)

	19/3期	売上比	20/3期(予)	売上比	増減率
売上高	21,047	100.0%	21,000	100.0%	-0.2%
営業利益	1,131	5.4%	1,200	5.7%	6.0%
経常利益	1,260	6.0%	1,200	5.7%	-4.8%
親会社株主に帰属する 当期純利益	912	4.3%	920	4.4%	0.8%

出所：決算短信よりフィスコ作成

IC・トランジスタ用リードフレームにおいては、車載向けは堅調で安定した需要を見込む。民生向けは世界経済の動向からマイナス要因として見られるが、ウェアラブルなど新規製品の好調により前期と同水準を見込む。設備投資関連では下期以降5G関連の需要増に期待する。以上から、車載向けを中心に、受注量は引き続き堅調に推移すると予想される。

オプト用リードフレームでは、2020年3月期上期は前下期に引き続き在庫調整局面が予想されるが、新規製品の受注などにより2020年3月期下期には回復を期待、通期では前期と同程度の需要水準を見込んでいる。なお、東京オリンピック向けばかりでなくインフラ整備及び大型ディスプレイなどの需要増加や、「水銀に関する水俣条約」による水銀灯からの置換需要が期待されることから、中期的に需要拡大が見込まれる。

コネクタ用部品では、エアバッグなど車載向けにおいて引き続き堅調な推移を見込むが、生産・品質管理能力の強化によって更なる信頼強化と受注拡大を図る。主力製品の1つであるモバイル端末向けコネクタ用部品の需要は、スマートフォンの総需要に陰りが見えるなか、米中ともに大幅な需要拡大局面になるとは考えづらい。前期は北米メーカーの追加受注の当てが外れる一方、利益重視から中国メーカー向け受注を積極化しなかったが、2020年3月期については北米メーカー向けの初回予約のみを予算に入れるなど保守的な前提としている。

一方、ウェアラブルの市場が拡大しており、ウェアラブル端末向け部品など新たな需要の開拓を進めている。ウェアラブルはスマートフォン以上に超精密コネクタへのニーズが強く、技術力のある同社への販売要請が既に増加しているもようである。このため、同社のウェアラブル向け受注獲得への期待は増しており、前期に引き続き2020年3月期もスマートフォン向けの低迷をカバーすることが期待される。しかし、ウェアラブルはスマートフォンとは客もラインも異なるため、生産能力の増強にはリスクが伴う。このため、需要動向を見極めながら慎重に対応していく方針である。

■ 中期経営計画

真似のできないものづくりを追求

1. 中期経営方針

同社は、2017 年 3 月期から 2021 年 3 月期までの 5 年間の、事業運営の指針となる中期経営計画を策定している。中期経営方針として「新たな価値の創造～他社が真似のできないものづくりを追求する～」を掲げ、同社が培ってきた技術力を最大限に活用し、さらに上のステージへ踏み出していくための決意が込められている。そのため、年度ごとに経営重点テーマを設定しており、2017 年 3 月期は旧来の方法にとられない「現状打破」、2018 年 3 月期は従前の思考・体質から踏み出す「勇気」、2019 年 3 月期は自信を持って自分の力を発揮する「底力」、そして 2020 年 3 月期は「“学ぶ”Acquire」――を掲げている。大きな中間目標でもあった東京証券取引所 1 部上場は達成し、それに伴う経営基盤の盤石化も進展してきたことから、そろそろ次の中期目標を策定するタイミングに入ったかもしれない。仮に策定されれば、基本的には経営基盤の盤石化は変わらず、その延長で強みを伸ばし弱みを補うということになりそうだ。また、1 部上場企業として、将来を見越した人材育成・確保や他社連携、新規事業なども視野に入ってくる可能性があると思われる。

各製品群とも中期成長余地は広がる見通し

2. 中期成長イメージ

中期的には、産業機械やサーバー向けなど IoT 需要の増加や、EV (Electric Vehicle)・自動運転技術などを視野に入れた自動車の電装化率の上昇などを背景に、IC・トランジスタ用リードフレームの市場は成長が見込まれる。特に車載用では、モーターやセンサー、軽量化など課題が非常に多く、同社の技術がそこかしこに利用・応用可能と考えられる。オプト用リードフレームの市場は、2020 年の東京オリンピック・パラリンピックへ向けてインフラなど大型設備投資の増加が予測されているが、設備投資関連ならばその後も続くと期待される。コネクタ用部品の市場は、スマートフォンの爆発的な伸びがなくなって徐々に買い替え需要へシフトしていくとの予測から、スマートフォン向け部品の需要変動がさらに大きくなる可能性があると考えられている。一方、5G 関連の設備投資のタイミングも視野に入ってくる。スマートウォッチなどウェアラブル向けの需要も大きくなってきた。特にウェアラブル製品に利用される、実用としては最小クラス 0.3mm という微細なコネクタを、継続的・安定的に数千万個～1 億個のロットで生産できるのは、同社を含めて日系数社しかいないもようである。超精密化など機械・機器の技術的要求は今後強まるばかりなので、対応できなくなる企業が増え、同社の中期的な成長余地は大きく広がっていく。

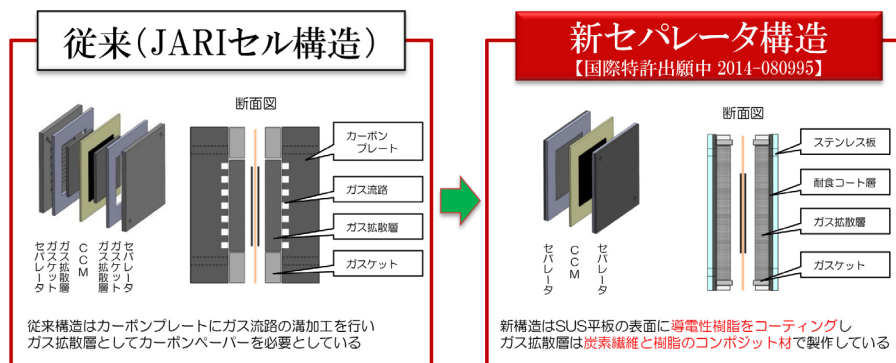
燃料電池の基幹部品を研究開発

3. 「ガス拡散層一体型金属セパレータ」

どの会社もそうであるように、同社も新規事業のシーズをいくつか抱えているものと思われる。その中で、山梨県及び山梨大学との共同開発で2020年の実用化を目指している、PEFC(固体高分子形燃料電池)用の新型の「ガス拡散層一体型金属セパレータ」の開発がユニークだ。これまでの経緯は、2014年7月に「水素社会に向けた『やまなし燃料電池バレー』の創成」事業に参画、山梨県及び山梨大学との産・官・学共同事業をスタートさせた。2015年2月に新型セパレータの開発に成功。2017年7月には「地域イノベーション・エコシステム形成プログラム」(文部科学省支援施策認定取得)の認定を受けた。

セパレータとは水素と酸素の化学反応を利用して発電する燃料電池スタックの基幹部品のことで、同社は、山梨大学の理論に基づいてセパレータの小型化・低価格化を推進している。現在、汎用ステンレス材にカーボンを主成分としたコーティングを施し、高耐食性を実現、さらにガス拡散性に優れたカーボンペーパーに代わってセパレータ自体に廉価なガス拡散層とガスケットの機能を併せ持たせることで、部品点数の削減や薄膜化を実現した。実用化に向けて現在、量産技術の確立や製造コストの削減、生産品質管理体制の構築を進めているところである。実用化すれば、燃料電池車や家庭用燃料電池など広範な社会生活に利用されることが見込まれ、「エネルギー革命」と言ってよいほどのインパクトを社会に与えることが予想される。

「ガス拡散層一体型金属セパレータ」

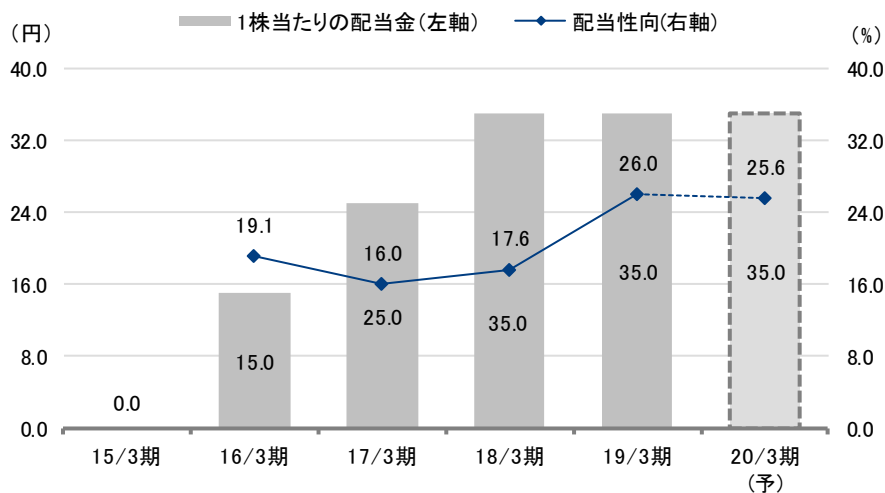


出所：ホームページより掲載

株主還元策

同社は、株主に対する利益還元を経営の最重要政策と位置付けており、将来の事業展開と経営基盤強化のために必要な内部留保を確保しつつ、安定した配当の継続を重視し、業績に裏付けられた成果の配分を行うことを基本方針としている。2019年3月期の期末配当について当初30円を予定していたが、東京証券取引所市場第1部に指定されたことを受け、1株当たり35円（普通配当30円、東京証券取引所市場第1部指定記念配当5円）へと上方修正した。2020年3月期については、現在1株当たり35円を予定している。なお、2016年10月1日付で普通株式10株につき1株の割合で株式併合、2017年10月1日付で普通株式1株につき4株の割合で株式分割を実施した。

1株当たりの配当金と配当性向



注：2016年の10株→1株の株式併合、2017年10月の1株→4株の株式分割を遡及修正済み。
 出所：決算短信よりフィスコ作成

情報セキュリティ

同社は、「情報セキュリティ基本方針」を制定し、情報セキュリティ推進責任者を中心に、全社的な情報漏えいのリスク回避に努めている。なお、事業会社向けの取引が主体のため、同社の扱う個人情報には限定される。

重要事項（ディスクレーマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ